

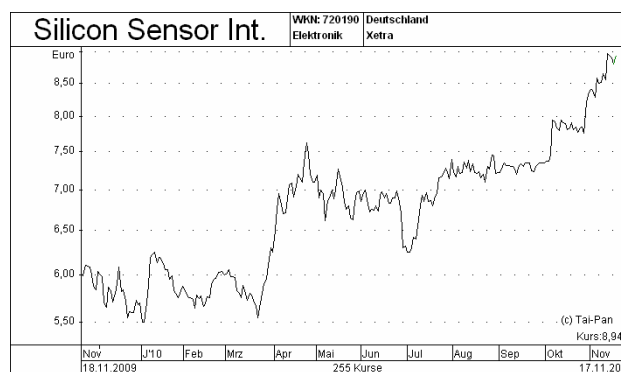
Silicon Sensor International AG

Zusammenfassung

- **Neuer Umsatzrekord angepeilt:** Nach einer dynamischen Geschäftsentwicklung im dritten Quartal strebt der Sensorspezialist für das Gesamtjahr nun einen Umsatz von 42 Mio. Euro an. Selbst bereinigt um den Konsolidierungseffekt aus dem Erwerb von First Sensor stellt dies einen neuen Rekord dar und bestätigt den eingeschlagenen Expansionskurs.
- **Gewinn überproportional gesteigert:** Dank der in den Vorjahren aufgestockten Kapazitäten kann das Umsatzwachstum nun ohne nennenswerte Kostensteigerungen bewältigt werden, weswegen zusätzliche Erlöse überproportional auf das Ergebnis durchschlagen.
- **Wachstumsperspektiven intakt:** Für die kommenden Jahre ist eine Fortsetzung der positiven Entwicklung zu erwarten, das Management will bis 2015 die Umsatzgrenze von 100 Mio. Euro knacken und dabei wieder eine EBIT-Marge von mindestens 15 Prozent erwirtschaften. Eine besondere Bedeutung kommt dabei mehreren Produktstarts zu, die nach teilweise mehrjähriger Vorlaufzeit in den kommenden Monaten anstehen.
- **Schätzung erhöht:** In Reaktion auf die sich deutlich aufhellenden Perspektiven und vor allem auf die rascher als erwartet fortschreitende Ergebnisverbesserung haben wir unsere Fair-Value-Schätzung erhöht.

Kaufen (unverändert)

Kursziel 14,07 Euro
Aktueller Kurs 8,85 Euro (Xetra)



Kurshistorie	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	9,20	9,20	9,20
Tief (Euro)	8,165	7,10	5,45
Performance	+6,3%	+22,8%	+46,7%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	174.386	99.265	98.736

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0007201907 / 720190
Branche	Technologie
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.silicon-sensor.com
Ausstehende Aktien	6,63 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	58,6 Mio. Euro
Free Float	ca. 70 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	38,5	30,2	42,0	49,6	CAGR Umsatz 08-11 (e)	8,8%
Umsatzwachstum	4,1%	-21,6%	39,1%	18,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-10,9	-1,1	3,3	6,0	CAGR EpS 08-11 (e)	-
EBIT-Marge	-28,4%	-3,7%	7,9%	12,1%		
EpS	-1,70	-0,25	0,29	0,56	Enterprise Value (Mio. Euro)	58,4
Dividende je Aktie	-	-	-	0,14	Buchwert (Mio. Euro)	37,5
KUV	1,52	1,94	1,40	1,18	EV / Umsatz 10 (e)	1,4
KGV	-	-	30,9	15,9	EV / EBIT 10 (e)	17,7
Dividendenrendite	-	-	-	1,6%	Kurs / Buchwert	1,6

Jüngste Geschäftsentwicklung

Neuer Umsatzrekord im Visier

Mit den Zahlen zum dritten Quartal hat Silicon Sensor den seit Ende 2009 anhaltenden Reigen positiver Überraschungen fortgesetzt. Mit einem Quartalsumsatz von 13 Mio. Euro wurde der Vorjahreswert um 67 Prozent übertroffen, in Summe der ersten neun Monate liegen die Erlöse nun bei 32,3 Mio. Euro und damit jetzt schon höher als in dem gesamten Vorjahr. Infolge dieser erfreulichen Entwicklung, die gleichermaßen Ausdruck der konjunkturellen Erholung in wichtigen Kundenbranchen wie dem Automobilbereich wie auch der in den Vorjahren erbrachten Vorleistungen (Produktinnovationen, Stärkung des Vertriebs, Kapazitätserweiterung durch Bau und Bezug der neuen Fabrik in Berlin) ist, hat der Vorstand seine Prognose auf mindestens 42 Mio. Euro erhöht. Diese liegt nicht nur mindestens 5 Prozent über der alten Zielmarke (38 bis 40 Mio. Euro), sondern auch über dem bisherigen Rekordwert aus dem Jahr 2008 (38,5 Mio. Euro).

	Q3 2009	Q3 2010	Änderung	9M 2009	9M 2010	Änderung
Umsatz	7,8	13,0	66,9%	20,9	32,3	54,5%
EBITDA	0,2	2,3	1.292,8%	1,1	5,0	354,5%
EBIT	-0,7	1,4	-	-1,5	2,5	-
Nettoergebnis	-0,9	1,1	-	-1,9	1,8	-

Umsatz- und Gewinnentwicklung von Silicon Sensor; Quelle: Unternehmensangaben

Gewinn legt überproportional zu

Bei gegebenen Kapazitäten sorgt das dynamische Umsatzwachstum naturgemäß für überproportional steigende Gewinnkennzahlen. So konnte das EBITDA in den ersten neun Monaten um mehr als 350 Prozent auf 5 Mio. Euro gesteigert werden, wovon fast die Hälfte, 2,3 Mio. Euro, zwischen Juli und September erwirtschaftet wurde. Beim EBIT und beim Periodenüberschuss entfielen mit 1,4 bzw. 1,1 Mio. Euro sogar 56 resp. 61 Prozent des Neunmonatswertes auf die Sommermonate. Verglichen mit dem Vorjahr, das sowohl durch den konjunkturellen Einbruch als auch durch den bewusst forcierten antizyklischen Personal- aufbau belastet wurde, haben sich die Gewinnkennzahlen somit um ca. 4 Mio. Euro verbessert. Die damit erzielte Marge von 7,7 Prozent beim EBIT bzw. 5,6 Prozent beim Nettoergebnis liegt zwar deutlich unter den Werten, die vor der Krise erreicht wurden, doch ist dieser Effekt hauptsächlich auf die aus den massiven Investitionen der Vorjahre resultierenden höheren Abschreibungen sowie auf den in Erwartung steigender Geschäftsvolumina kräftig aufgestockten Personalbestand zurückzuführen. Dieser beläuft sich aktuell auf 333 Mitarbeiter, verglichen mit 268 vor einem Jahr. Auf dieser Basis zeigt sich das Unternehmen zuversichtlich, das für die kommenden Jahre geplante Wachstum ohne weitere nennenswerte Kapazitätserweiterungen bewerkstelligen zu können, wodurch sich die Margen mit steigenden Umsatzvolumina wieder in Richtung des alten Niveaus bewegen sollten.

Ausblick

Vorstoß in neue Dimensionen

So soll die Rendite vor Zinsen und Steuern nach der aktualisierten Unternehmensprognose bereits 2012 bei über 15 Prozent liegen. Auch die Zielsetzung, in den nächsten Jahren organisch mit 20 Prozent p.a. zulegen zu wollen, hat das Management bekräftigt. Dies würde für 2011 Erlöse von deutlich über 50 und für 2012 von mehr als 60 Mio. Euro bedeuten. Neben der dynamischen konjunkturellen Entwicklung, die sich in rasch steigenden Abrufzahlen seitens der Kunden bemerkbar macht, beruht die Prognose auf dem Produktionsstart mehrerer Produktneuheiten, die nach Entwicklungs- und Vorlaufzeiten von teilweise mehr als acht Jahren in den nächsten zwei Jahren sukzessive erfolgen sollen. Zuzüglich der geplanten Akquisitionen, die vor allem auf den Erwerb komplementärer Technologien gerichtet sein sollen, strebt Silicon Sensor für 2015 die Umsatzgrenze von 100 Mio. Euro an.

Schätzungen erneut angehoben

Die starken Zahlen zum dritten Quartal und die Anhebung der Prognose für 2010 nehmen wir zum Anlass, unsere eigenen Schätzungen zu modifizieren. Beim Umsatz, für den wir bisher 41 Mio. Euro und damit mehr als die alte Unternehmens-Guidance angenommen hatten, bleiben wir nun inline mit dem Management-Ziel und unterstellen ebenfalls 42 Mio. Euro. Größere Anpassungen erfordert hingegen unsere Gewinnsschätzung. Obwohl wir diese bereits nach den Halbjahreszahlen angehoben hatten, haben wir damit die Gewinndynamik erneut unterschätzt. Mit 1,8 Mio. Euro liegt der Nettoüberschuss bereits nach neun Monaten deutlich über unserem bisherigen Ansatz von 1,3 Mio. Euro. Deswegen erhöhen wir diesen auf 1,9 Mio. Euro, beim EBIT erwarten wir einen Gesamtjahreswert von 3,3 Mio. Euro. Dies ist gleichbedeutend mit der Annahme, dass das Schlussquartal rechnerisch einen nur geringen Beitrag zum Jahresergebnis leisten wird. Begründet liegt dies aber nach Unternehmensangaben ausschließlich in dem Bestreben, einige Bilanzpositionen innerhalb des bestehenden Ermessensspielraums etwas konservativer auszugestalten. Ebenfalls deutlich angehoben haben wir auch die Gewinnerwartung für das nächste Jahr, womit wir den unterstellten Normalisierungsprozess der Ertragssituation verkürzt haben. Insgesamt kalkulieren für die nächsten acht Jahre nun mit der folgenden modellhaften Geschäftsentwicklung:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erlöse (Mio. Euro)	42,0	49,6	57,0	65,0	73,4	81,5	88,8	95,9
Erlöswachstum		18,0%	15,0%	14,0%	13,0%	11,0%	9,0%	8,0%
Nettorendite	4,5%	7,5%	9,7%	9,7%	9,9%	9,3%	8,9%	8,5%
Gewinn (Mio. Euro)	1,90	3,69	5,52	6,32	7,27	7,58	7,89	8,19
Gewinnwachstum		94,4%	49,4%	14,5%	15,1%	4,2%	4,0%	3,9%

***Fairer Wert 14,07 Euro je
Aktie***

Auf dieser Basis und unter Annahme eines sich ab 2018 anschließenden „ewigen“ Ertragswachstums von 2 Prozent p.a. resultiert hieraus ein Unternehmenswert von 93,2 Mio. Euro bzw. von 14,07 Euro je Aktie. Als Diskontierungssatz haben wir dabei 9,4 Prozent unterstellt, bestehend aus der (gemittelten) Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere (2,5 Prozent), einer Risikoprämie in Höhe von 5,3 Prozent und einem Betafaktor von 1,3. Gegenüber dem aktuellen Börsenkurs signalisiert unser Bewertungsmodell somit ein Aufwärtspotenzial von knapp 60 Prozent, und das, obwohl wir sowohl hinsichtlich der mittelfristigen Umsatzentwicklung als auch bezüglich der erzielbaren Margen hinter der unternehmenseigenen Prognose geblieben sind.

Fazit***Unser Anlageurteil:
„Kaufen“***

Das Zusammentreffen einer richtungsweisenden Investitionsphase und der Wirtschaftskrise hat den Berliner Sensorspezialisten in den Jahren 2008 und 2009 aus der Spur gebracht und den langjährigen Wachstumskurs vorübergehend unterbrochen. Doch inzwischen ist das Unternehmen wieder in der Erfolgsspur und belegt einrucksvoll, dass die vorgenommenen Weichenstellungen richtig waren. Nach den starken Zahlen des dritten Quartals streben die Hauptstädter nun einen neuen Umsatzrekord an, auch die Ergebniskennzahlen legen wieder deutlich zu. Dank der in den Vorjahren konsequent ausgebauten Kapazitäten und der anstehenden Produktionsstarts für mehrere Projekte sind auch die mittelfristigen Perspektiven überzeugend. Wir haben vor diesem Hintergrund unsere Schätzungen erneut angehoben und sehen nun einen fairen Wert von 14,07 Euro je Aktie. Die Silicon Sensor-Aktie bleibt für uns ein „Kauf“.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. A. Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
03.09.2010	7,22 Euro	Kaufen
22.06.2010	6,95 Euro	Kaufen
31.03.2010	6,10 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, "Spekulatives Investment" eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.